

2024 年 9 月 20 日

The Emerging Markets Weekly

FOMC の大幅利下げを受けたリスクオンで新興国通貨は上昇

新興国市場:先週末 13 日のアジア時間、前日からのドルの軟調が続き、新興国通貨は総じて堅調。THB は前日比+1.3%上昇した。MYR や KRW も値を伸ばした。欧米時間、米大手紙による 9 月 FOMC では 25bp と 50bp の利下げ幅が検討されるとの観測報道を受けて、ドルが下落し新興国通貨は底堅く推移した。MXN は前日比+1.7%、BRL も上昇。週初 16 日は日本や中国をはじめ多くのアジア諸国が休場となるなか、ドルの下落が継続し新興国通貨は買われた。TWD や THB が上昇。欧米時間、米 9 月 NY 連銀製造業景気指数が市場予想を上回るもドルの上昇は限定的となり、概ね堅調。BRL や ZAR が値を伸ばした。一方、RUB は前日比▲1.4%下落。17 日のアジア時間、引き続き中国や韓国が休場のなか大半が小幅に上昇。IDR が買われた。欧米時間、米 8 月小売売上高が市場予想を上回りドルが反発。東欧通貨が下落する一方、中南米通貨は切り返しをみせた。MXN と BRL が買われた。18 日アジア時間、FOMC を控え大半が小幅な値動き。MYR が上昇する片や、TWD が軟調。欧米時間、FOMC では▲50bp の利下げが決定されドルは発表直後に下落するも急反発、新興国通貨はまちまち。RUB と MXN は大幅に下落。一方、ZAR と BRL は堅調となった。19 日の新興国通貨は総じて上昇。FOMC での大幅利下げを受けてリスクオンムードが広がった。MYR、IDR や BRL が値を伸ばした。

アジア:14 日公表の中国 8 月小売売上高は前年比+2.1%と前月から鈍化し、市場予想を下振れた。また、中国 8 月鉱工業生産も前年比+4.5%と前月から鈍化、市場予想を下回り、国内景気悪化が懸念される内容となった。インドネシア中央銀行(BI)は 18 日に政策金利を▲25bp 引き下げ 6.00%にすることを決定。利下げは 2021 年 2 月以来となる。台湾中央銀行(CBC)は 19 日に政策金利を市場予想通り 2.000%に据え置くことを決定した。

中東欧・アフリカ:ロシア中央銀行(CBR)は 13 日に政策金利を+100bp 引き上げ 19.00%にすることを決定した。利上げは 2 会合連続。据え置きを見る向きが大勢だったためサプライズとなった。同日公表されたロシア 4~6 月期実質 GDP 成長率は前年比+4.1%と市場予想(同+4.0%)を上振れた。18 日発表の南アフリカ 8 月消費者物価指数(CPI)は前年比+4.4%と市場予想を下回った。トルコ中央銀行(TCMB)は 19 日に政策金利を 50.00%に据え置くことを決定。据え置きは 6 会合連続。南アフリカ中央銀行(SARB)は同日政策金利を▲25bp 引き下げ 8.00%にすることを決定した。利下げは 2020 年 7 月以来となった。インフレ懸念の後退を受けて利下げに踏み切ったと見られる。

ラテンアメリカ:ブラジル中央銀行(BCB)は 18 日に政策金利を+25bp 引き上げ 10.75%にすることを決定。利上げは 2022 年 8 月以来となった。BCB の利上げを背景に、BRL は週間で+2.6%上昇した。

金融市場部
シニアマーケット・エコノミスト
堀 堯大
03-3242-7065
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

マーケット・エコノミスト
長谷川 久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

大島 由喜
03-3242-7065
yuki.ooshima@mizuho-bk.co.jp

欧州資金部
シニア為替ストラテジスト
中島 将行
masayuki.nakajima@mizuhoemea.com

市場概観(中国)

9 月公表の経済指標の読み方～下半期での一層の景気減速が懸念される

金融市場部
シニアマーケット・エコノミスト
堀 堯大
takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

景況感では中立以上を維持もその他指標は軒並み弱い

8 月 S&P グローバル PMI(財新)の結果は 51.2 と 7 月から横ばいの動き(図表 1)。製造業は前月から+0.6pt 上昇して 50.4、非製造業は▲0.5pt 下落して 51.6 となった。製造業については生産指数をはじめ多くの詳細項目が 50 近辺の動きとなったが、新規輸出受注指数は 49.4 と 8 か月ぶりに 50 を下回った。足許の中国経済はやや外需頼みの様相を呈している中で、先行きの輸出減速懸念は気がかりである。また、財新 PMI は国家統計局発表の PMI に比べ輸出企業の構成割合が高く、長らく国家統計局 PMI よりも高い水準を推移してきたことを踏まえると、より多くの国有企業をカバーしている国家統計局 PMI(製造業:49.1、非製造業:50.3)の方がより中国経済の実態を映し出しているように思われる。14 日には 8 月鉱工業生産、小売売上高が公表され、前者の結果は前年比+4.5%と市場予想の同+4.7%を下回った結果、後者は同+2.1%とこちらも市場予想の同+2.5%を下回った。図表 2 に示される通り 24 年初以降、鉱工業生産と小売売上高の勢いは減速基調にある。また、懸案の不動産関連指標についても、年初来からの不動産投資実績は前年比▲10.2%と 2 ケタ台のマイナス幅となっているほか、直近の新築住宅価格についても前年比▲5.28%、前月比では▲0.73%と 15 か月連続でマイナス圏を推移している(図表 4)。年初来の住宅販売実績を見ても 8 月時点で前年比▲25.0%と大きく落ち込んでいる。こうした点を踏まえ、7～9 月期実質 GDP 成長率が前四半期から鈍化することが現実味を帯びてきている。

食料品価格上昇が一層の節約志向を強める格好に

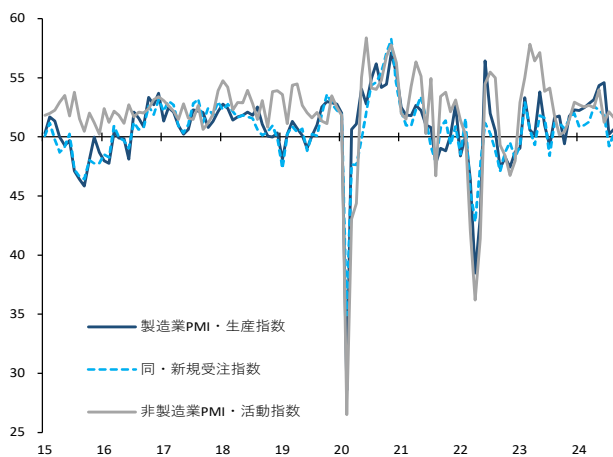
物価動向に関し、8 月消費者物価指数(CPI)は前年比+0.6%と 7 か月連続でプラスを記録、数字上は半年ぶりの高水準となった。一方、食品とエネルギー価格を除いたコア CPI は同+0.3%と 7 月から▲0.1%ポイント減速した(図表 4)。天候不順により生鮮野菜が同+18.1%と CPI 上昇に寄与したが、コアベースについては 21 年 3 月以来の低水準に留まっている。変動性の高い品目のインフレによって、その他の品目に対する需要が減退したことが要因として考えられる。消費者心理が低迷する中で雇用の不安定化も長引いており、需要面からのインフレ押し上げを期待できる状況にはない(図表 5)。中国国内でもデイスインフレの定着の懸念から追加の経済政策を施す必要性を主張する声が強まっている。なお、川上部門の 8 月生産者物価(PPI)は、前年比▲1.8%と前月の同▲0.8%から悪化し、23 か月連続でマイナス圏を推移した。

9 月の CNY 相場について

9 月の CNY は 8 月下旬のジャクソンホール経済シンポジウムにおけるパウエル議長の実質的な利下げ予告以降、断続的に高値を拾ってきた。米国での景気後退懸念に端を発した FRB による大幅利下げの可能性も高まりつつある中で、対米金利差が縮小しており、中国経済が振るわない中でも為替については持ち直しが続く状況だ(図表 6)。本欄では CNY の持ち直しは米国の金融政策の変化を待つしかない指摘してきたが、正しく現在その局面にあるのだろう。一方で、金利面におけるドル高

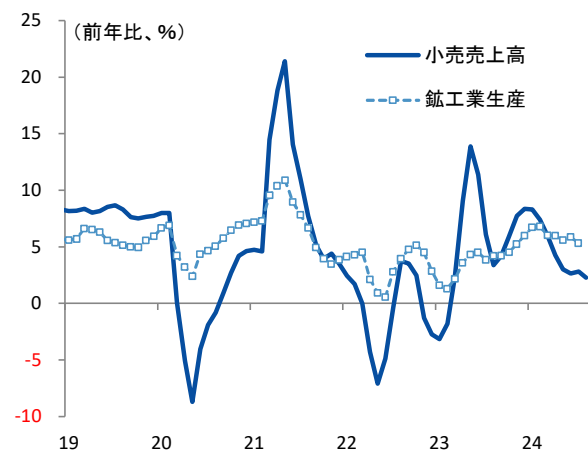
圧力が一服した状況を踏まえると、中国人民銀行(PBoC)の金融政策の運営も幅を出しやすくなっていると思われる。早期の景気支援策が必要と見方が大勢である中で、早ければ今月の主要金利の公表に際して追加の利下げも選択肢に入ってくると予想される。また、9 月 FOMC では▲50bps の大幅利下げが実施されたことで CNY は更に上値を伸ばしたが、中国経済の持ち直しが無ければ継続的に対ドルで節目の 7.0 を上抜けるとは考えていない。現状の CNY の持ち直しは大部分がドル側の要因と整理している。

図表 1: PMI の動向



出所: S&P Global、みずほ銀行

図表 2: 小売売上高と鉱工業生産の動向



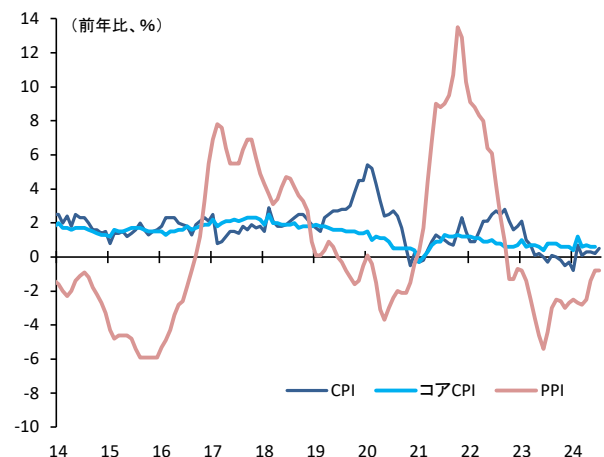
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行 ※後方 3 か月移動平均

図表 3: 不動産投資と新築住宅販売価格の動向

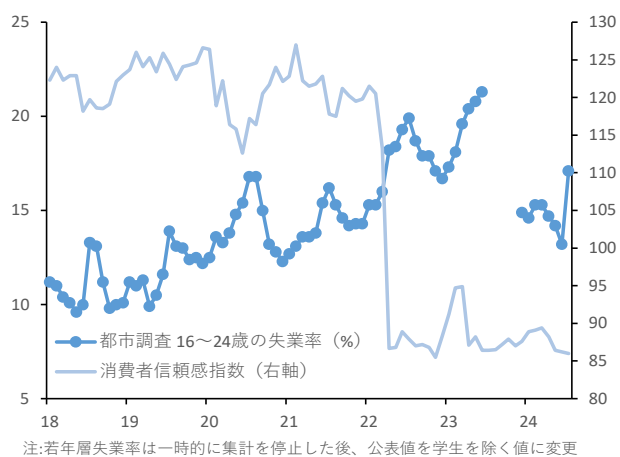


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

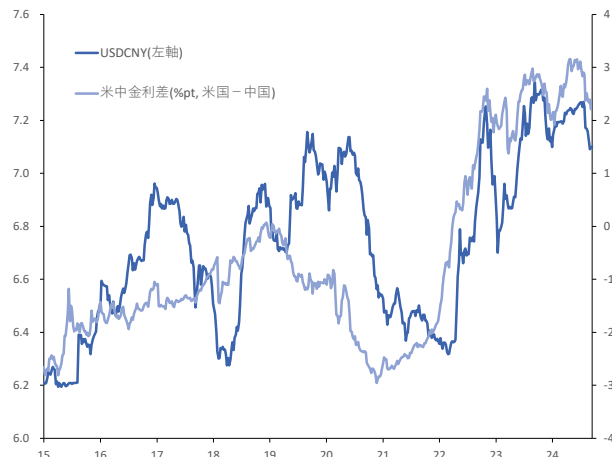
図表 4: CPI と PPI



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 5: 若年層失業率と消費者信頼感指数


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 6: 対米金利差と人民元相場


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

市場概観(インド)

8 月貿易収支を受けて～予見された貿易赤字の急拡大～

金融市場部
マーケット・エコノミスト
長谷川 久悟
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

17 日、インドの 8 月貿易収支統計が公表された。結果は▲296 億ドルの赤字であり、過去 2 番目の赤字規模を記録した(図表 1)。市場予想の▲228 億ドル、7 月の▲235 億ドルを大きく上回る赤字となった。輸出金額は前年比▲9.3%と 7 月の同▲1.5%から減少幅を大きく拡大させた一方で、輸入金額は同+3.3%と 7 月の同+7.5%から伸びは減速こそしているが、いまだプラス圏で推移している。このギャップが、貿易赤字拡大に寄与した。

要因は明白であり、7 月に金輸入にかかる輸入関税が引き下げられたことを受け、金輸入が急拡大したことが背景にある。具体的には、15%から 6%に引き下げられている。実際、金輸入は 8 月に 101 億ドルと 7 月の 31 億ドルから大きく増加し、過去最高を記録した(図表 2)。他方、石油輸入は減少(139 億ドル→110 億ドル)している。資源価格の下落が原油輸入額を押し下げている側面もあるだろうが、平仄が全く取れていない。市場予測とのずれは、金輸入額の急増で全て説明可能である。

もともと、この結果は十分に予見可能だったと考えている。実際、7 月に発刊した『通貨ニュース』(*)においても、筆者は 8 月に貿易赤字規模が拡大する可能性を既に指摘していた。更に、8 月に入って以降、金輸入が増えているとの現地報道もあっただけに、貿易赤字が急拡大することは想定できた事態でもある。むしろ、市場予想が貿易赤字の縮小を見込んでいたことが、不思議なくらいである。

もちろん、8 月の貿易赤字の規模は、あくまで一過性であろう。過去の推移にかんがみればこの額の金輸入が毎月続くとは想定されず、逆に資源価格の落ち着きを背景に、上記の通り石油輸入は既に減少している。9 月以降は、貿易赤字の規模は切り下がる可能性が高いだろう。もともと、相対的に頑健さが目立つインド経済の動向、資源を輸入に頼る貿易構造に鑑みれば、巨額の貿易赤字は見通せる将来で解消されないだろう。引き続き、需給面で INR が売られやすい構図は続くと考えている。

なお、8 月の INR 安に関しては、財貿易にかかる需給フロー以外にも、インド株式に関わる海外投資家の資金フローも寄与していた疑いが濃厚である。8 月に、インド株式はグローバルな株安につれる格好で調整を余儀なくされたが、この間海外投資家によるインド株の買い越し額も、大きく減少したことが確認されている(図表 3、4)。キャピタルゲイン課税の強化も、心理面で逆風になっている側面もあるだろう。もともと、9 月に入って以降、資金流入ペースは再加速しており、そこまで懸念される状況には至っていない。

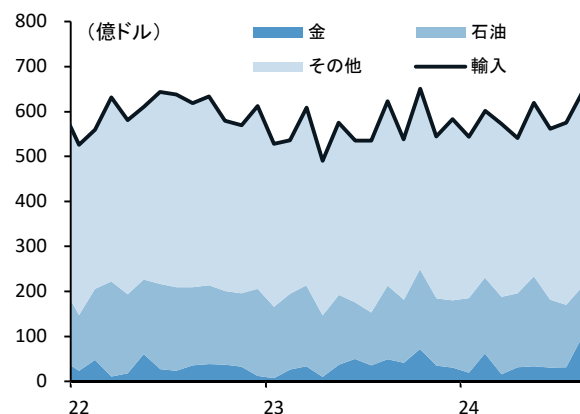
*詳細は、7 月 24 日発行の通貨ニュース、『インド:本年度改定予算案公表を受けて～INR 最安値更新の背景～』をご覧ください。

図表 1: インドの貿易統計



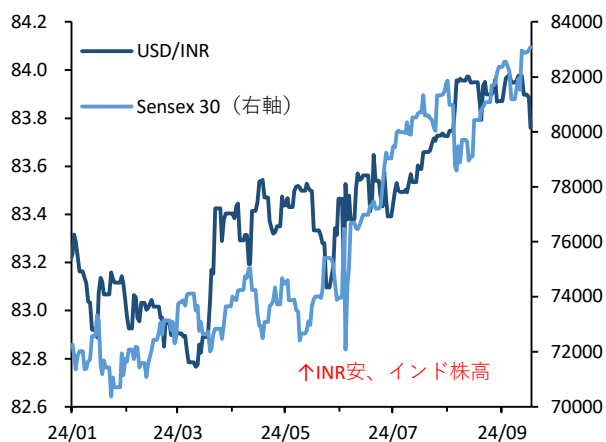
出所: CEIC、みずほ銀行 ※輸出入は 3 か月移動平均

図表 2: インドの輸入動向



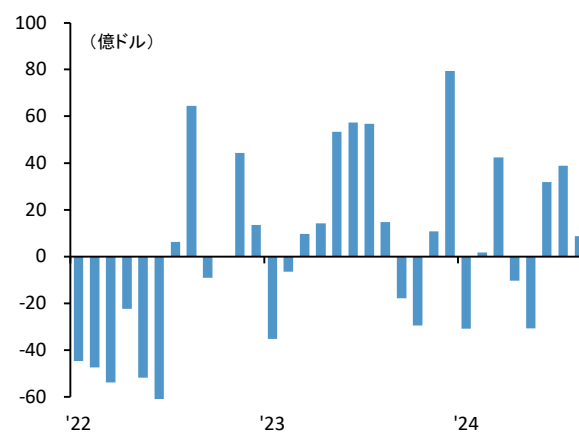
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: インド株式と INR の動向



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 4: 海外投資家による株式市場への資金流入動向



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行 ※プラスは資金流入、月次データ

市場概観(インドネシア)

9 月金融政策会合～利下げを前倒して実施～

金融市場部
マーケット・エコノミスト
長谷川 久悟
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

インドネシア銀行(中央銀行、BI)は 17～18 日に開催した金融政策会合で、政策金利の BI レートを従来の 6.25%から▲25bp 引き下げ、6.00%とした(図表 1)。上限金利の翌日物貸出ファシリティ金利と下限金利の翌日物預金ファシリティ金利も、それぞれ 6.75%、5.25%に同じ幅だけ引き下げられている。4 月会合では、急速な IDR 安などを受け市場予想に反し追加利上げを実施したが、その後は 4 会合連続で据え置きとなっていた。利下げ実施は 2021 年 2 月以来、実に 3 年半ぶりである。なお、ブルームバーグ集計の事前予想では政策金利の据え置きが優勢であったが、▲25bp の利下げを見込む向きも少なくはなかった。完全なるサプライズ、という訳でもなからう。

声明文およびペリーBI 総裁の会見では、IDR の安定化やインフレ情勢、FRB の動向に対する言及が目立った。BI は声明文の中で、米金利低下観測の高まりを背景に、米金利低下や国際金融市場の不確実性の低下、および新興国への資金流入が起こったと指摘した。そのうえで IDR に関しては、BI の政策の一貫性によって上昇している、と分析している。前回 8 月会合以降の IDR 相場を確認すると、8 月 26 日には 2023 年 9 月以来の高値となる 15310 に上昇したものの、その後は 15400 を挟んだレンジ推移に終始している(図表 2)。今後の IDR 相場に関しペリー総裁は、「強気なバイアスがかかるだろう」「引き続き上昇するだろう」と発言した。

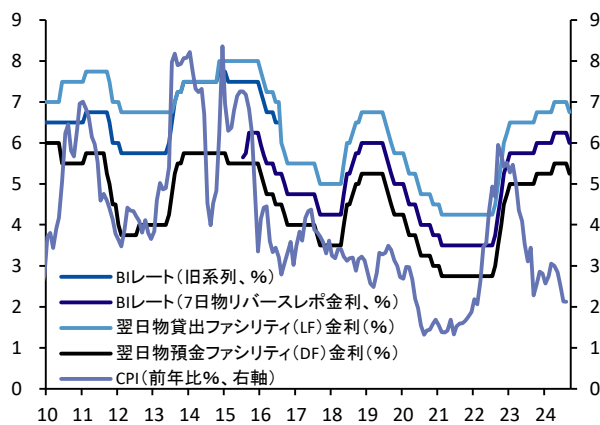
物価動向を見ると、直近公表の 8 月消費者物価指数(CPI)は+2.12%(前年比、以下同様)と、市場予想の+2.10%、および 7 月の+2.13%と変わらない水準となっている(図表 3)。BI のインフレ目標(+1.5～+3.5%)にも、引き続き収まっている。また、変動の激しい食料品価格と政府の統制価格を除くコア CPI については、+2.02%と市場予想並みの結果となり、7 月の+1.95%から伸びが加速した。前年比の伸びは 1 年ぶりではあるが、水準としては十分に低いと言ってよい。全体的にデイスインフレは順調な仕上がりになっており、物価動向だけを見れば、前回会合までに利下げに動いても何ら不思議ではない水準である。BI も「今年のインフレ率は引き続き目標圏内に抑制される」と自信を示している。

最新の経済動向に関して、消費者信頼感や製造業 PMI からは若干の失速感が感じられるものの、内需に急ブレーキがかかっている印象はない(図表 4)。BI も、2024 年の成長率見通しを+4.7%～+5.5%と前回会合から据え置いた上で、「7～9 月期も経済成長が堅調に推移すると予測している」と強気な姿勢を示している。

以上を踏まえペリー総裁は、今回の利下げ実施に関し「インフレ見通しや IDR の安定、経済成長を支える必要性和一致する」、と理由を説明した。ただし、従来は 10～12 月期の利下げ開始を示唆していただけに、今回の決定は「前倒し」感も強い。そのような意見に配慮してか、「本日利下げを決定した理由は 5 つある」といつになく丁寧な述べたが、それは「FRB の利下げ時期と規模に関する確信」「IDR の上昇」「インフレ見通しに関する自信」「GDP 成長率を支援する必要性」「国家財政への好影響」の 5 点であった。この 5 要素のうち、決定打となったのはやはり 1 点目の「FRB の利下げ時期と規模に関する確信」だろう。その他の要素に関しては、前回会合時点から大きな変化が見られた事実はない。前回 8 月会合に至るまで、インフレが落ち着いているのにも関わらず政策金利の据え置きを続けてきたのは、何よりも「FRB の利下

げ入り」を待ちたかったからだ。今回合は 9 月 FOMC の政策決定直前である。9 月 FOMC に関する市場予想は本稿執筆時点(日本時間 18 日 17 時頃)でも▲25bp と ▲50bp の利下げで割れており、仮に▲50bp の利下げが実施された場合、BI は大きく後れを取ったという印象を持たれる可能性が高い。それを回避すべく、前倒しで利下げに踏み切ったのだろう。ペリー総裁の「The time is right(機は熟した)」との発言も、FRB の動きを待っていたことを強く印象付けさせる。

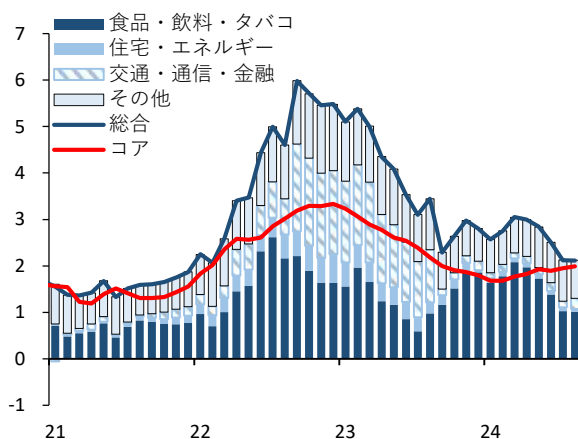
先々の金融政策に関しては、「追加利下げの余地を注視する」「追加利下げの可能性は、毎月検討する」と語るに留めた。方向こそ明確だが、連続利下げなどは積極的には検討していないようだ。筆者も、利下げ余地はそれほど大きくはないと考えている。年内もう一度の利下げが行われた後、2025 年半ばにかけて概ね四半期に 1 回の利下げが続く、BI レートは 5.00% 付近で着地を迎えると想定している。毎合、あるいは一度で▲25bp 以上の利下げは想定されない。BI も来年の実質 GDP 成長率を前年比+5.2%を上回る可能性がある、と強気の姿勢を示しており、大幅利下げは整合的とは言えない。

図表 1: 政策金利と消費者物価指数(CPI)の推移


出所: インドネシア銀行、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: IDR 相場と米金利の動向


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3: 消費者物価の動向 (前年比%、%ポイント)


出所: Macrobond、みずほ銀行

図表 4: 経済活動指数と GDP 成長率 (前年比、%)


出所: Goldman Sachs、ブルームバーグ、みずほ銀行

市場概観(ブラジル)

約 2 年ぶりに利上げを実施、先々の利上げ継続も示唆

金融市場部
マーケット・エコノミスト
長谷川 久悟
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

ブラジル中央銀行(BCB)は9月18日、金融政策委員会(Copom)を開催し、政策金利(翌日物金利、Selic)を従来の 10.50%から+25bp 引き上げ、10.75%とした(図表 1)。利上げは 2022 年 8 月以来、実に 2 年 1 か月ぶりである。評決は全会一致であった。6 月会合で利下げを停止し、以後 2 会合連続で政策金利の据え置きを続けていたが、早くも利上げに復帰した格好だ。もともと、下記の通り利上げ転換は市場でも織り込まれていたため、サプライズではない。筆者も、プレビュー(*)において、利上げ転換を予測していた。

域内の物価動向に関し、9 月 10 日公表の 8 月のインフレ率(IPCA)は、+4.24%(前年比、以下同様)と、市場予想の+4.27%および 7 月の+4.50%を下回った(図表 2)。本年のインフレ目標である、+3.0%(±1.5%)には 7 か月連続で収まっている。なお、BCB が算出するコア指数は、+3.79%と 7 月の+4.19%から大きく伸びを鈍化させている。総合ベースの伸び鈍化が緩やかであることからわかる通り、非コア部分のデイスインフレは遅れている。加えて、天候不良によって、今後は電力価格および食料品価格の上昇も予見される。この点は、9 月 Copom を前にしたプレビュー(*)で詳細に記載した。今次局面で最低水準を更新し続けている失業率からもわかる通り、労働市場はいまだにタイトなままだ。コアインフレのデイスインフレも、さらなる加速は難しいようにも見える。

かかる中、先々のインフレ見通しは、前回会合以降、緩やかに上昇傾向にある。BCB の市場サーベイ(9 月 13 日集計)によれば、市場参加者の IPCA 見通しは、2024 年で同+4.35%、2025 年で同+3.95%という(図表 3)。前回会合時点の調査より、2024 年が+0.25%ポイント上方修正されている。2025 年はほぼ横ばいだった。なお、BCB の見通しによれば、2026 年 1~3 月期のインフレ率に関し、同+3.5%とされている。前回会合時点から+0.1%ポイント上方修正された。インフレ見通しのリスクバランスに関する文言に関しては、今回からは「上方に傾いている」との判断に切り替わっている。上振れリスクの詳細に関しては大きな文言変更こそなく、従前より燦っていたインフレの上振れリスクが、ここ数か月で大きくなったということだ。

こうした中、上述の BCB サーベイでは、年末の政策金利見通しに関し、2024 年で 11.25%、2025 年で 10.50%となっている(図表 4)。前回会合時点の調査結果から、それぞれ+75bp、+100bp も上方修正されている。市場は年内の追加利上げを既に織り込んでいる。以上、BCB は利上げへの転換を決定した。そのうえで、今後の金融政策決定に関しては、「将来の金利調整のペースと、“現在始まったばかりのサイクル”の全体的な規模は、インフレ目標達成への確固たるコミットメントによって決定される」と述べ、利上げ路線の継続を示唆した。

7 月会合時点において筆者は、「年内政策金利据え置き」を基本線としていた。その時点でも利上げ転換を見込む向きは特に金利市場参加者においては多かったが、その要因としては通貨安が挙げられることが多かった。もともと筆者は 4 月以降の BRL 安の主因は財政悪化懸念だと考えており、利上げで対応しても通貨安には効果がないと論じた(図表 5)。もともと、8 月中旬以降では風向きが変わりつつある。天候不良が長引いていることにより、上述の通り物価の上振れリスクが顕著に高まって

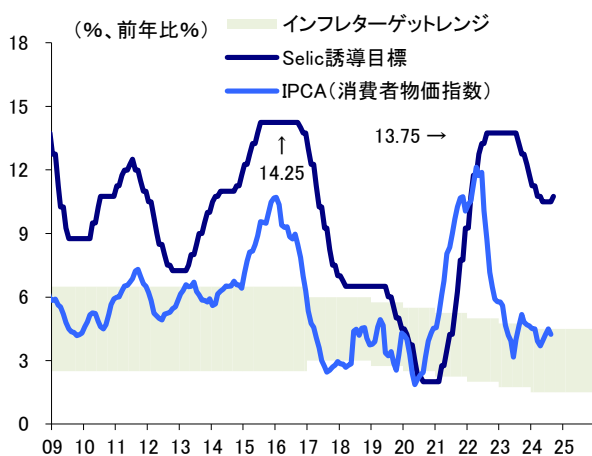
いる。加えて、BCB サーベイでも、9 月 6 日以降利上げ転換がコンセンサスになった。早々に利上げ転換を織り込む金利先物市場に対し、BCB 高官は「エコノミストは、BCB サーベイは利上げを予測していない」と引き合いに出して利上げ期待を牽制した経緯もある。「利上げ見送り」を正当化する理由が、急速に剥落していたのだ。

これらの状況変化、および声明文での先々の金融政策運営への言及を踏まえても、次回会合でも利上げが行われると予測したい。今まで BCB に低金利政策をするよう苦言を呈してきたルラ大統領であるが、足許では BCB の高金利政策に対し理解を示すコメントも増えてきている。政権との軋轢も一時期に比べれば改善しており、利上げの障害にはならないであろう。年内残りの 2 会合で、+25bp ずつの利上げが続くと予測したい。

9 月に入っの BRL は、買い戻しが優勢だ(図表 6)。商品価格の上昇や、FRB の大幅利下げ観測が下支えとなった模様だ。年内の BRL 相場は、買い戻しが優勢と考えているものの、大幅な BRL 高は見込んでいない。上述の通り、BCB の利上げ自体が BRL をそれほど押し上げるとは想定しておらず、結局財政健全化に向けた正しい道しるべが示されなければ、例えば 5.00 を下回る水準に値を戻すことはないと想定している。FRB の利下げ開始とその継続は BRL の下支えとなろうが、それも BRL の買い材料としては不十分であろう。

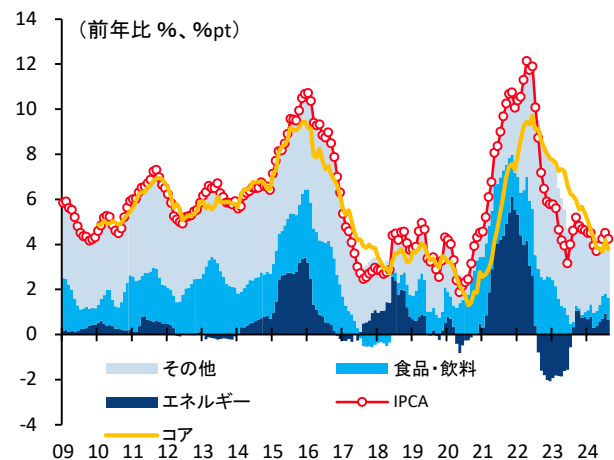
*詳細は、9 月 12 日発行の通貨ニュース、『ブラジル:9 月金融政策委員会プレビュー〜利上げ転換を予想〜』をご覧ください。

図表 1:政策金利とインフレ率(IPCA)



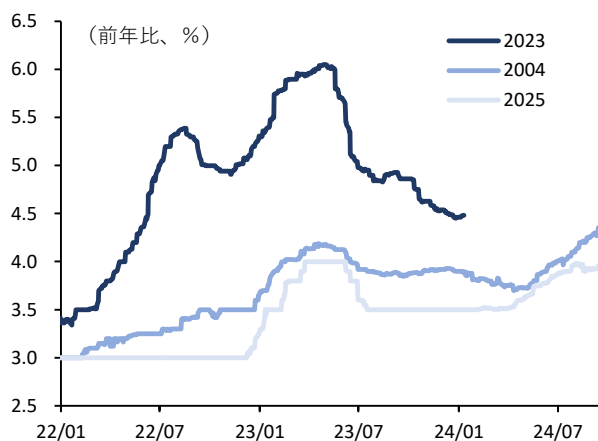
出所: ブラジル中央銀行、ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 2: インフレ率(IPCA)の品目別寄与度



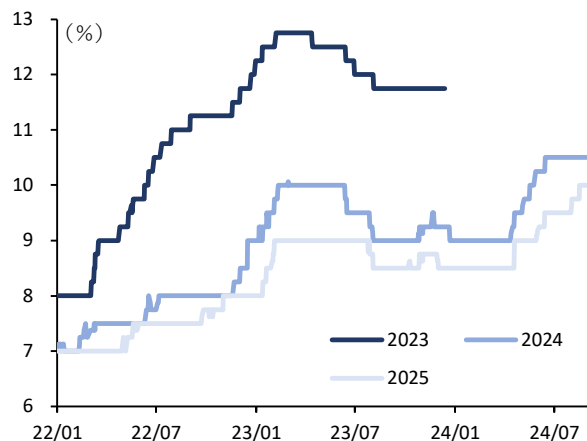
(注) エネルギーは国内燃料と自動車用燃料の合計

出所: ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 3:BCB 市場サーベイ(年間 IPCA 見通し、中央値)


(注)2024 年 9 月 13 日時点

出所:ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

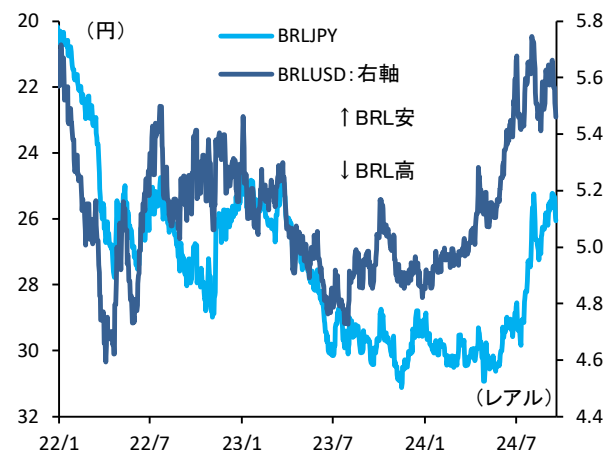
図表 4:BCB 市場サーベイ(年末の政策金利見通し、中央値)


(注)2024 年 9 月 13 日時点

出所:ブラジル中央銀行、Macrobond、みずほ銀行

図表 5:ブラジルの基礎的財政収支(過去 12 か月合計値)

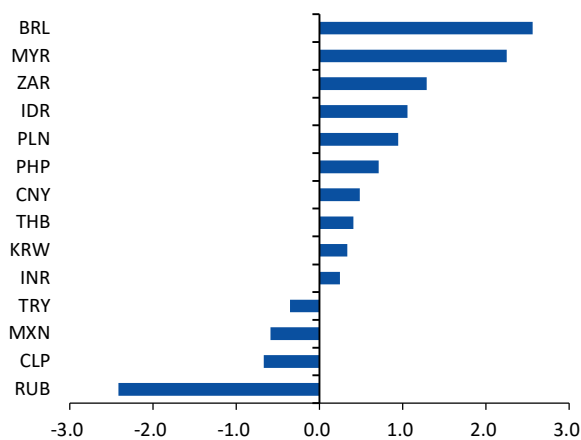

出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

図表 6:BRL スポットレート(日足)


出所:ブルームバーグ、みずほ銀行

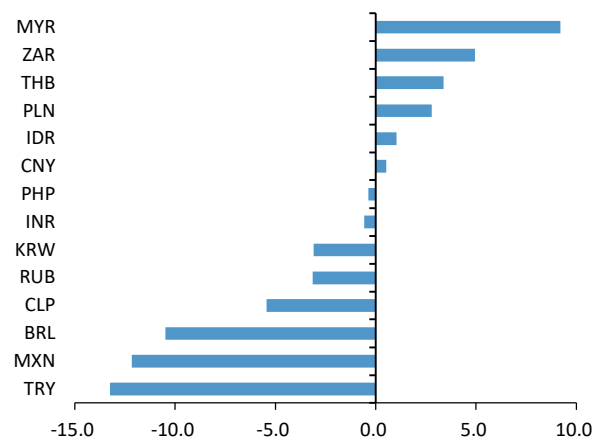
資産別騰落率

為替週間騰落率(対ドル、%)



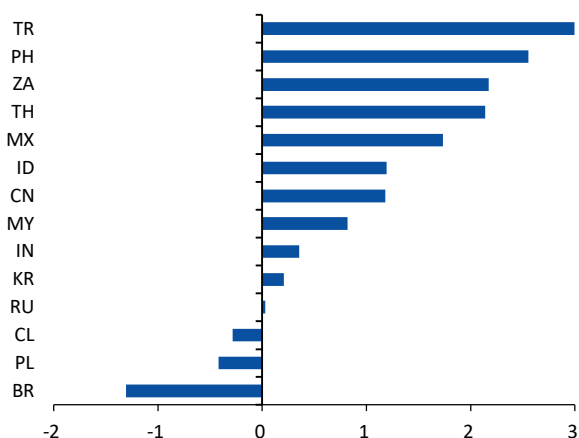
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

為替年初来騰落率(対ドル、%)



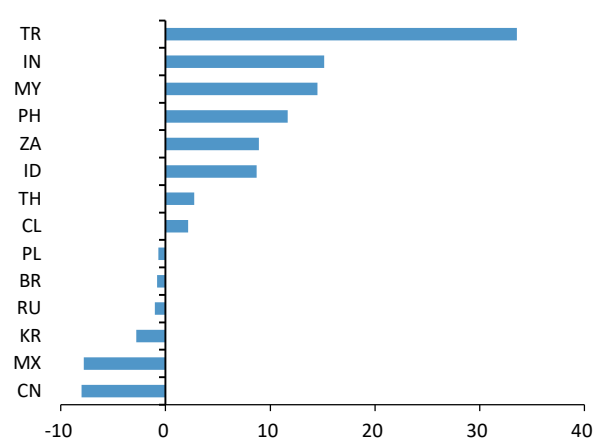
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価週間騰落率(%)



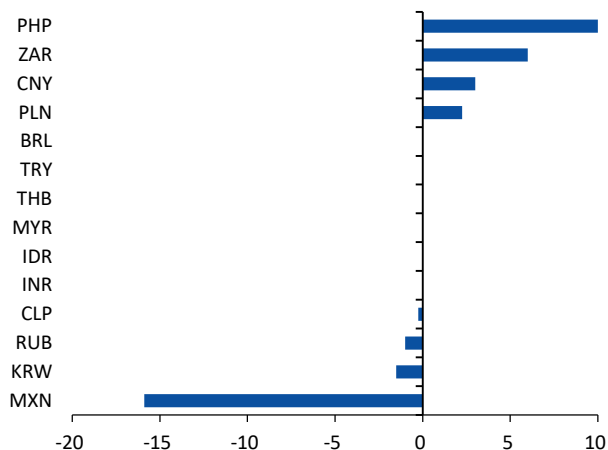
出所: ブルームバーク、みずほ銀行

株価年初来騰落率(%)



出所: ブルームバーク、みずほ銀行

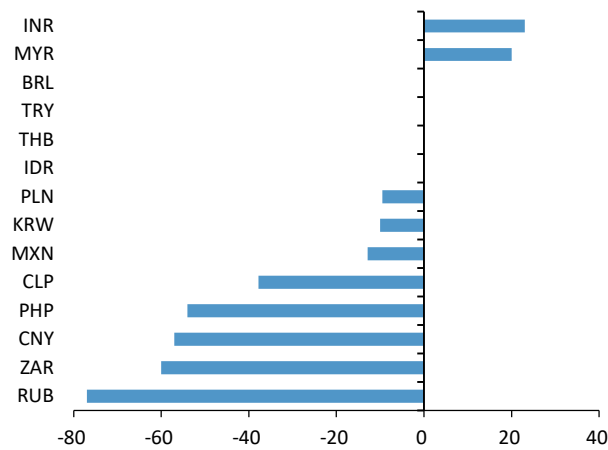
5 年物スワップレート週間変化(bp)



注: データの都合によりタイ、ブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

5 年物スワップレート年初来変化(bp)

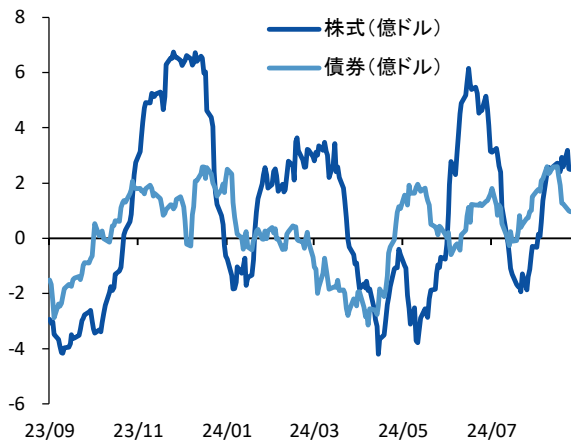


注: データの都合によりタイ、ブラジルの値は未掲載。

出所: ブルームバーク、みずほ銀行

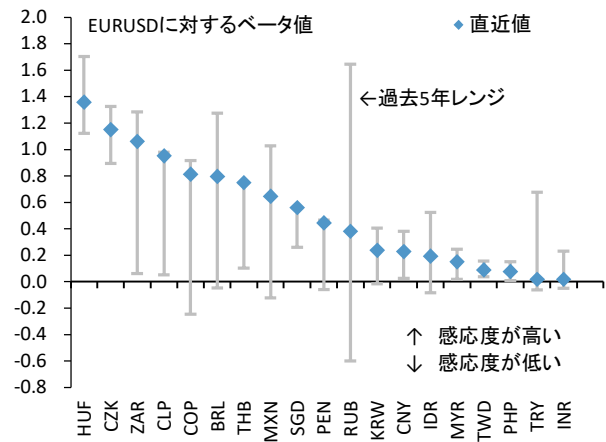
チャート集

主要新興国への証券投資(4 週間移動平均)



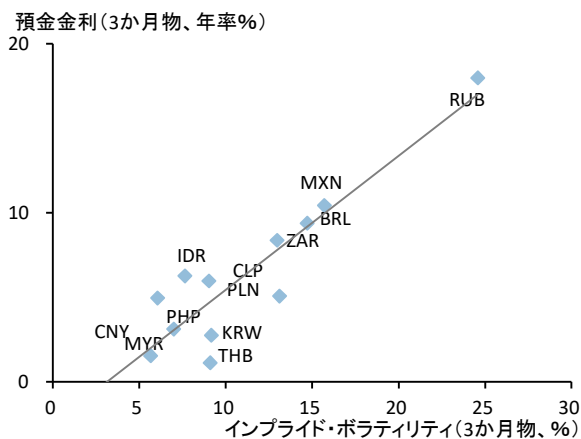
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

EM 通貨(対ドル)の EURUSD に対する感応度(過去 12 か月)



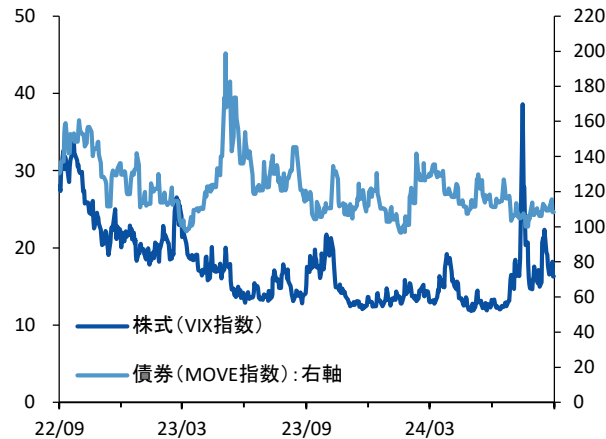
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国の預金金利と為替ボラティリティ



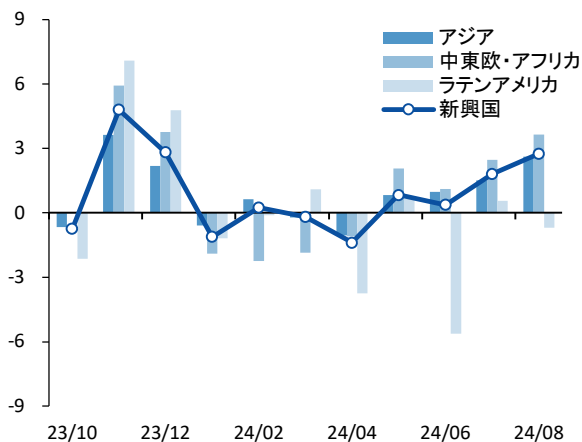
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

株式と債券のボラティリティ(VIX 指数、MOVE 指数)



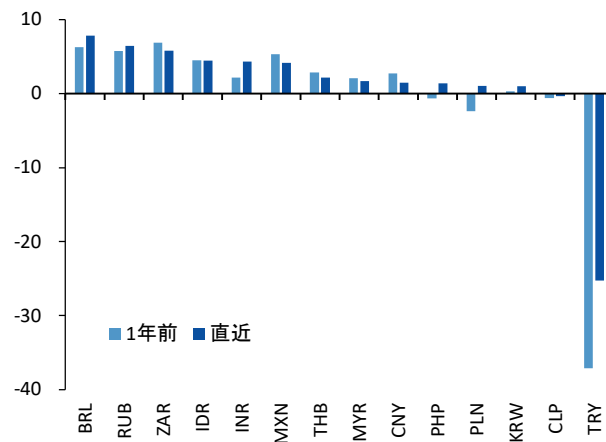
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国現地通貨建て国債月次パフォーマンス(%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

実質金利(10 年物国債金利 - 消費者物価上昇率、%)



出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

新興国経済カレンダー

日付	国	経済指標・イベント	市場予想	発表値	前回値	修正値
エマージングアジア						
9月16日 (月)	フィリピン	Overseas Cash Remittances YoY	3.0%	3.1%	2.5%	--
17日 (火)	シンガポール	非石油地場輸出(前年比)	15.0%	10.7%	15.7%	--
17日 (火)	インドネシア	貿易収支	\$1900m	\$2900m	\$472m	500m
17日 (火)	インド	輸出(前年比)	--	-9.3%	-1.5%	--
17日 (火)	インド	輸入(前年比)	--	3.3%	7.5%	--
18日 (水)	インドネシア	BI-Rate	6.25%	6.00%	6.25%	--
19日 (木)	マレーシア	輸出(前年比)	11.5%	12.1%	12.3%	--
19日 (木)	台湾	CBC指標金利	2.000%	2.000%	2.000%	--
19日 (木)	フィリピン	総合国際収支	--	\$3085m	\$62m	--
20日 (金)	中国	1年貸出プライムレート	3.35%	--	3.35%	--
23日 (月)	マレーシア	CPI(前年比)	2.0%	--	2.0%	--
23日 (月)	シンガポール	CPI(前年比)	2.1%	--	2.4%	--
24日 (火)	韓国	PPI 前年比	--	--	2.6%	--
24日 (火)	台湾	輸出受注(前年比)	--	--	4.8%	--
24-30日	タイ	貿易収支(通関ベース)	--	--	-\$1370m	--
25日 (水)	韓国	消費者信頼感	--	--	100.8	--
25日 (水)	台湾	鉱工業生産(前年比)	--	--	12.3%	--
25日 (水)	フィリピン	財政収支(フィリピンペソ)	--	--	-28.8b	--
26日 (木)	シンガポール	鉱工業生産(前年比)	--	--	1.8%	--
27日 (金)	韓国	景況判断(製造業)	--	--	73	--
27日 (金)	韓国	景況判断(非製造業)	--	--	71	--
27日 (金)	中国	工業利益(年初来/前年比)	--	--	3.6%	--
27日 (金)	中国	工業企業利益(前年比)	--	--	4.1%	--
中東欧・アフリカ						
9月18日 (水)	南ア	CPI(前年比)	4.5%	4.4%	4.6%	--
18日 (水)	南ア	小売売上高(前月比)	0.1%	-0.2%	1.6%	--
19日 (木)	ロシア	PPI 前年比	--	10.2%	13.7%	--
19日 (木)	トルコ	1週間レボレート	50.00%	50.00%	50.00%	--
19日 (木)	南ア	SARB政策金利発表	8.00%	8.00%	8.25%	--
24日 (火)	トルコ	製造業景況感指数(季調前)	--	--	98.5	--
24日 (火)	トルコ	設備稼働率	--	--	75.4%	--
24日 (火)	トルコ	外国人観光客(前年比)	--	--	2.6%	--
26日 (木)	ロシア	鉱工業生産(前年比)	--	--	3.3%	--
26日 (木)	南ア	PPI 前年比	--	--	4.2%	--
27日 (金)	トルコ	貿易収支	-4.90b	--	-7.29b	--
ラテンアメリカ						
9月18日 (水)	ブラジル	SELICレート	10.75%	10.75%	10.50%	--
19日 (木)	ブラジル	税収	203700m	201622m	231044m	--
23日 (月)	メキシコ	小売売上高(前年比)	--	--	-3.9%	--
23日 (月)	メキシコ	経済活動IGAE(前年比)	--	--	-0.6%	--
25日 (水)	ブラジル	経常収支	--	--	-\$5162m	--
25日 (水)	ブラジル	海外直接投資	--	--	\$7258m	--
25日 (水)	ブラジル	IBGEインフレ率IPCA-15(前年比)	--	--	4.4%	--
26日 (木)	メキシコ	オーバーナイトレート	10.50%	--	10.75%	10.75%
27日 (金)	ブラジル	FGVインフレIGPM(前年比)	--	--	4.3%	--
27日 (金)	ブラジル	融資残高	--	--	6046b	--

注: 2024 年 9 月 20 日現在、信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性を全面的に保証するものではありません。
出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

為替相場見通し

		2024年 1～8月（実績）	SPOT	2024年 9月	12月	2025年 3月	6月	9月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	7.0844 ～ 7.2775	7.0627	7.18	7.20	7.15	7.10	7.05
香港ドル	(HKD)	7.7697 ～ 7.8387	7.7938	7.80	7.80	7.78	7.77	7.76
インドルピー	(INR)	82.646 ～ 83.988	83.688	83.8	84.5	82.2	80.9	80.5
インドネシアルピア	(IDR)	15310 ～ 16478	15239	15680	16350	16200	16000	15800
韓国ウォン	(KRW)	1290.40 ～ 1400.00	1329.25	1320	1330	1310	1290	1270
マレーシアリング	(MYR)	4.3100 ～ 4.8053	4.2065	4.45	4.56	4.52	4.45	4.40
フィリピンペソ	(PHP)	55.300 ～ 58.930	55.607	56.5	58.4	57.8	57.2	56.8
シンガポールドル	(SGD)	1.2999 ～ 1.3670	1.2919	1.31	1.36	1.34	1.33	1.33
台湾ドル	(TWD)	30.663 ～ 32.922	31.941	31.8	32.1	31.8	31.3	30.8
タイバーツ	(THB)	33.86 ～ 37.18	33.14	34.8	36.2	35.3	34.8	34.6
ベトナムドン	(VND)	24260 ～ 25477	24580	25000	25200	24900	24800	24700
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	82.6604 ～ 95.4670	92.1045	91.0	92.0	91.0	90.0	89.0
南アフリカランド	(ZAR)	17.5965 ～ 19.3899	17.5028	17.8	17.7	17.6	17.5	17.4
トルコリラ	(TRY)	29.6646 ～ 34.4898	34.0840	33.5	33.0	32.5	32.0	31.5
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	4.8314 ～ 5.8551	5.4253	5.55	5.40	5.42	5.45	5.47
メキシコペソ	(MXN)	16.2616 ～ 20.2181	19.3155	19.8	19.4	19.0	18.8	19.0
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	19.830 ～ 22.256	20.199	19.78	19.58	19.58	20.00	20.43
香港ドル	(HKD)	18.032 ～ 20.733	18.298	18.21	18.08	17.99	18.28	18.56
インドルピー	(INR)	1.691 ～ 1.939	1.704	1.69	1.67	1.70	1.76	1.79
インドネシアルピア	(100IDR)	0.876 ～ 0.999	0.936	0.906	0.862	0.864	0.888	0.911
韓国ウォン	(100KRW)	10.368 ～ 11.735	10.732	10.76	10.60	10.69	11.01	11.34
マレーシアリング	(MYR)	30.593 ～ 34.507	33.938	31.91	30.92	30.97	31.91	32.73
フィリピンペソ	(PHP)	2.451 ～ 2.776	2.563	2.51	2.41	2.42	2.48	2.54
シンガポールドル	(SGD)	106.65 ～ 120.03	110.42	108.40	103.83	104.87	106.77	108.43
台湾ドル	(TWD)	4.335 ～ 4.976	4.467	4.47	4.39	4.40	4.54	4.68
タイバーツ	(THB)	4.018 ～ 4.465	4.304	4.08	3.90	3.97	4.08	4.16
ベトナムドン	(10000VND)	0.5646 ～ 0.6365	0.5803	0.57	0.56	0.56	0.57	0.58
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	1.552 ～ 1.907	1.549	1.56	1.53	1.54	1.58	1.62
南アフリカランド	(ZAR)	7.588 ～ 8.973	8.145	7.98	7.97	7.95	8.11	8.28
トルコリラ	(TRY)	4.071 ～ 4.978	4.174	4.24	4.27	4.31	4.44	4.57
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	24.416 ～ 31.200	26.286	25.59	26.11	25.83	26.06	26.33
メキシコペソ	(MXN)	7.087 ～ 9.455	7.380	7.17	7.27	7.37	7.55	7.58

注: 1. 実績の欄は 2024 年 8 月 30 日まで。SPOT は 9 月 20 日の 7 時 5 分頃。

2. 実績値はブルームバーグの値。

3. 予想の欄は四半期末の予想。

出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。